

CONTEXTO

Entrega N° 1.080

Abr. 20, 2010

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

“Bien medida”, la tasa de inflación de marzo se ubicó en 3%. Dejó de ser un hecho circunstancial y alimenta expectativas de mayor aumento, dada la inacción oficial (quien tiene responsabilidad ejecutiva no se puede agotar en el decir, sino que también tiene que hacer). Se anunciaron las condiciones del canje, más que el canje mismo. El BCRA volvió a comprar monedas extranjeras, porque a pesar del estilo K, “sobran dólares”.

CLAVES

- ♦ Hoy, fallo de La Haya sobre Botnia. ¿Comienzo del fin del conflicto? Espero, pero... veremos.
- ♦ Guillermo Moreno “ajusta” Papel Prensa.
- ♦ Agropecuarios e industriales piden devaluación.
- ♦ Boudou anunció condiciones para el canje. ¿Será lanzado próximamente?
- ♦ Grecia colocó deuda a 5% de interés anual. Europa le presta 30.000 M de euros, “stand by”.

ME PREGUNTO

¿A quién le “pertenece” la recaudación del impuesto al cheque, a la población por ser distorsivo, o a los gobernadores si resulta coparticipable?

SEMAFOROS

ROJO

⊗ El empate en el Congreso ubica las peleas en tecnicismos, más allá del contenido. Las “reglas del juego” siempre las dicta el peor de los jugadores.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Canje y nueva deuda
- ♦ ¿A cuánto debería estar el dólar?
- ♦ Inflac.: “estimaciones”, estimaciones y “estimaciones”
- ♦ Piloto y pasajero-presidente. ¿Quién manda?
- ♦ Precios relativos, variaciones genuinas y distorsivas
- ♦ Adalbert Krieger Vasena

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“La Corte Suprema dispuso que no haya escenas de Navidad en Washington D. C. No es por razones religiosas, sino porque no pudieron encontrar a 3 hombres sabios y a una virgen”. Jay Leno.

COMO LO VEO

“¿Por qué los chinos no descubrieron Europa o América? ¿Por qué los árabes no navegaron alrededor de Africa, o del mundo? ¿Por qué los hombres necesitaron tanto tiempo para darse cuenta de que la tierra gira alrededor del sol? ¿Qué hizo que la gente comenzara a pensar que hay ‘especies’ animales y vegetales? ¿Por qué se tardó tanto tiempo en conocer los hechos de la prehistoria, y en descubrir el progreso de la civilización?”

(Fuente: Boorstin, D. J.: Los descubridores, Crítica, 1986).

“Bien medida”, la tasa de inflación de marzo se ubicó en 3%. Dejó de ser un hecho circunstancial y alimenta expectativas de mayor aumento, dada la inacción oficial (quien tiene responsabilidad ejecutiva no se puede agotar en el decir, sino que también tiene que hacer). Se anunciaron las condiciones del canje, más que el canje mismo. El BCRA volvió a comprar monedas extranjeras, porque a pesar del estilo K, “sobran dólares”.

Avatares del impuesto al cheque

La semana pasada la Cámara de Senadores aprobó la modificación de la distribución, entre la Nación y las provincias, de la recaudación del impuesto a los débitos y créditos bancarios, popularmente denominado impuesto al cheque.

Por 35 votos contra 33. Para el oficialismo (a quien obviamente la medida no le gusta) la referida aprobación es inválida, porque “según la Constitución” se necesitan 37 votos (más de la mitad de la totalidad de la Cámara); para la oposición no. Tal como era de esperar el oficialismo, al tiempo que dijo de todo de la mamá del presidente del Senado y vicepresidente de la Nación, también arremetió contra el presidente de la Cámara de Diputados.

¿Y la sustancia del asunto? Bien, gracias.

La edad del juez Fayt

Si el juez Carlos Fayt se alineara automáticamente con las ideas y las decisiones del matrimonio Kirchner, nadie en el oficialismo se acordaría de que tiene 92 años. Pero como esto no ocurre, lo presionan para que se jubile.

Como estamos en un “River-Boca, blanco o negro”, ahora Fayt es un héroe, como durante algunos días lo fue Redrado (a propósito; ¿qué de la vida de Redrado?).

El poder de las cenizas

¿Se imagina si a cada uno de los millones de pasajeros varados en los aeropuertos europeos, cuando compraron su pasaje les hubieran dicho “volaremos, salvo que las cenizas provenientes de Islandia nos lo impidan”? Seguramente que lo hubieran considerado un chiste de mal gusto.

No sufriendo en lo personal las complicaciones lógicas del hecho, a **Contexto** le surge una reflexión, que también le surgió cuando ocurrieron los terremotos de Haití y Chile. Los seres humanos nos creemos gigantes y poderosos, hasta que la Naturaleza nos manda un aviso para que nos demos un baño de humildad y reflexionemos sobre la fragilidad en la que vivimos.

¿Y entonces?

En el momento en que esta entrega de la newsletter llegue a sus manos, el tribunal internacional de La Haya se habrá expedido sobre el “caso Botnia”.

Nadie espera, en su sano juicio, que el referido tribunal disponga la clausura, o el traslado, de la planta ubicada sobre el lado uruguayo del río Uruguay.

Dado esto, veremos. Cabe desear que, a medida que pase el tiempo, el conflicto se disuelva y volvamos a estar conectados, “por los puentes”.

Por lo demás, vivimos inmersos en un proceso inflacionario que sigue tomando velocidad, ante la total inacción oficial.

Uno de los primeros efectos del aumento de la tasa esperada de inflación es la reducción del horizonte decisorio. Lo sabemos cada uno de nosotros cuando fechamos la lista de los precios de los productos que ofrecemos, también lo saben los dirigentes sindicales que negocian de manera continua, no importa si la negociación cerrada era “por un año”.

¿Por qué el oficialismo no hace algo al respecto? Porque sabe lo que tiene que hacer, pero juró por su madre que nunca lo haría, y porque “apuesta” a que con la actual estrategia llega hasta fines de 2011, y que después venga el Diluvio.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010.

CANJE Y NUEVA DEUDA

El jueves pasado el ministro de economía anunció las condiciones en las cuales se realizará el canje de deuda con aquellos tenedores de títulos públicos que no aceptaron el canje que este mismo gobierno propuso en 2005.

Implica una quita de 66% para grandes tenedores (de 55% para los más pequeños), y a los primeros no se les pagará el cupón ajustado por el crecimiento del PBI. Se ofrecerán bonos Par y Discount.

Pendiente de la autorización de algunos países europeos, Amado Boudou no anunció el lanzamiento del canje sino las condiciones en las cuales lo va a hacer, una vez que logre la respectiva autorización (¿por qué el apuro en anunciar las condiciones, si todavía no tiene la autorización? Llama la atención, particularmente porque la operación se refiere a mercados donde la realidad cambia minuto a minuto).

Supongamos que los europeos autorizan, supongamos que el canje se lanza, supongamos que la proporción de quienes lo aceptan supera lo anunciado por las autoridades. Porque de lo contrario estaríamos delante de un nuevo papelón.

¿Por qué el gobierno reabrió el canje de 2005? No será por razones de misericordia, precisamente (la presidenta de la Nación, para ayudar al éxito de este canje, anunció que no habrá otro en el futuro. Es probable, porque no dan los tiempos, pero también en 2005 se dijo que este canje no habría de existir).

La razón por la cual el Poder Ejecutivo reabrió el canje es porque necesita fondos frescos, y piensa -o le dijeron, o ambas cosas- que estos serán muy difíciles de conseguir, si previamente no “normaliza la relación con el mundo”.

No hay que ser un genio para advertir que se trata de 2 cosas distintas. Es probable que no se pueda emitir nueva deuda, sin “hacer algo” con los holdouts. Pero cualquiera que sepa distinguir entre razón necesaria y razón suficiente, sabe que el “éxito” del canje de ninguna manera asegura la colocación de nueva deuda... y menos a tasas de interés de un dígito anual.

¿En base a qué deciden quienes tienen efectivo u otros valores, cuando aparece una nueva emisión de deuda argentina? Esta formulación me gusta más que la más corriente, que pregunta qué harán “los mercados” frente a la emisión de nueva deuda argentina.

Quienes no somos especialistas en los mercados financieros, cuando nos preguntan por la credibilidad de un gobierno nos fijamos en consideraciones de tipo general. Cómo hablan, cómo deciden, qué relación existe entre sus dichos y sus decisiones, qué relación existe entre las decisiones que adoptan sobre un sector y sobre otro, qué relación existe entre las decisiones que adoptan en diferentes momentos, etc.

En Argentina 2010, a la luz de lo que ocurrió con la política-política y con la política económica desde el 25 de mayo de 2003, quienes no somos especialistas en los mercados financieros tenemos graves dudas sobre la posibilidad de que este gobierno consiga plata fresca en los mercados voluntarios de deuda. Porque basamos nuestros diagnósticos en el fortísimo aumento del gasto público, la política de precios, la estatización de los fondos de las AFJP, etc.

Quienes operan o analizan los mercados financieros le prestan atención a otras variables. Como las alternativas que en cada momento tienen quienes deciden el destino de los fondos líquidos que disponen, o los valores alternativos. Claro que no compran con la misma tranquilidad bonos emitidos por el Tesoro de Estados Unidos y el de Argentina, pero precisamente el diferencial de tasas de interés (o, si se prefiere, el riesgo país) está para reflejar -vía arbitraje- la referida diferencia.

Lo que ocurra con las próximas emisiones de deuda argentina, entonces, dependerá de lo que en su momento esté ocurriendo en los mercados financieros, de la liquidez existente, de cómo le esté yendo a los títulos públicos emitidos por países parecidos al nuestro, etc. En una palabra, es una cuestión empírica sobre la cual -en el mejor de los casos- caben las conjeturas de los “expertos”.

En una palabra: si el canje ocurre, no producirá sorpresas porque ya fue descontado; si se traba habrá tormenta. Terminado el canje la aceptación de la emisión de nueva deuda dependerá de cómo estén los mercados financieros en su momento.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010.

¿A CUANTO DEBERIA ESTAR EL DÓLAR?

Contrariamente a lo que sostuvo John Williamson (Exchange rate rules, Macmillan, 1981), el “crawling peg”, es decir, el sistema de minidevaluaciones basado en la diferencia de las variaciones de precios internos e internacionales, fue inventado en Argentina durante la presidencia de Arturo H. Illia (si tuviera que arriesgar un nombre, por Félix Elizalde, presidente del Banco Central durante el período y verdadero cerebro del equipo económico).

En aquel entonces las modificaciones eran trimestrales (¡qué tiempos aquellos!), luego fueron diarias. Pero más allá de la frecuencia con la cual se modificaba el tipo de cambio nominal, era relativamente sencillo implementar una idea valiosa.

La idea es valiosa porque “no puede ser” que en función de las fluctuaciones del poder adquisitivo interno del dólar, un mes un fabricante de camisas es un genio y al mes siguiente -utilizando la misma tecnología e insumos- se volvió ineficiente. Y como “no puede ser” (en rigor, no debe ser), entonces que el tipo de cambio nominal se modifique en función de la diferencia de las tasas de inflación interna e internacional, es una idea valiosa.

En la década de 1960 implementar esta idea valiosa era relativamente sencillo (había que superar barreras “mentales”, como la del Fondo Monetario Internacional, que prefería los programas basados en los tipos de cambio “fijos” -en inglés pegged, no fixed, que no es lo mismo-). Y era relativamente sencillo porque los movimientos de capitales de corto plazo eran inexistentes o muy pequeños, por lo cual -con pocos cientos de millones de dólares en sus reservas- el Banco Central podía “patotear” la especulación privada.

Estamos en otro mundo, por lo cual implementar la idea valiosa se ha vuelto mucho más complicado.

La idea sigue siendo valiosa: insisto, “no debe ser” que utilizando una misma tecnología e insumos el fabricante de un producto pase de genio a chanta o viceversa, por consideraciones exclusivamente financieras o de variación en los términos del intercambio.

Pero la implementación de esta idea valiosa es hoy mucho más complicada que hace medio siglo, porque vivimos en un mundo donde los capitales financieros de corto plazo son muchísimos, y se mueven con gran facilidad; así como vivimos en un mundo donde los términos del intercambio fluctúan mucho.

Cuando Néstor Kirchner llegó a la presidencia de la Nación el dólar cotizaba a \$ 2,90 por unidad. Hoy, a \$ 3,90. Si a un marciano le mostráramos la cotización del dólar en mayo de 2003, más los discursos y las decisiones adoptadas por el matrimonio Kirchner, y le preguntáramos cuando cree que vale hoy un dólar en Argentina, probablemente diría \$ 1.000. ¡Y se equivocaría fiero!

¿Cómo se explica la diferencia entre \$ 1.000 y \$ 3,90? Principalmente porque los términos del intercambio mejoraron notablemente en Argentina, por lo cual el gobierno se da el lujo de prohibir las exportaciones de carne y trigo, entorpecer las de soja, etc., no obstante lo cual continúa teniendo superávit comercial (un cálculo a mano alzada muestra que si a los volúmenes importados y exportados por nuestro país, les aplicamos los precios de 2003, a partir de 2007 hubiéramos tenido déficit comercial). Ejemplo local de la “enfermedad holandesa”, término acuñado a raíz de la apreciación del tipo de cambio real que ocurrió en Holanda, cuando durante la década de 1960 descubrieron gas.

Encaremos ahora la pregunta que titula estas líneas. No existe tal cosa como la cotización a la que “debería” ubicarse el dólar.

Lo que sí existe es una realidad que opera como una pinza sobre toda producción exportable o importable, que tiene muchísimo que ver con la dinámica decisoria pública. Por una parte, porque más allá de los discursos referidos al “modelo productivista”, el Banco Central hoy privilegia no modificar el valor nominal del dólar, por temor a que disminuyan los depósitos en pesos y se complique todavía más el problema inflacionario.

Por la otra, encuentra políticamente inconveniente decirle a los gremios que morigeren sus demandas salariales. Insiste con una estimación oficial de la tasa de inflación en la que no creen ni quienes la compilan, que resulta irrelevante a la hora de negociar salarios (Hugo Moyano dice lo que quieren escuchar Néstor y Cristina Kirchner, pero cuando negocia se basa -entre otras cosas- en la tasa de inflación bien medida).

Cabe esperar, por consiguiente, que en el corto plazo siga deteriorándose el poder adquisitivo interno del dólar, lo cual le genera un dolor de cabeza a toda la producción exportable o importable.

¿Qué puede modificar este panorama? No el gobierno, como acabo de decir. Sí la población, si masivamente sale a convertir en dólares los depósitos que le quedan en el sistema financiero, y una porción del dinero que tiene en los bolsillos. No estamos en Convertibilidad, lo cual implica que el Banco Central no está obligado a vender dólares. Puede vender, dejar que el tipo de cambio oficial suba, o segmentar el mercado cambiario, en una porción oficial y otra negra o paralela.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010.

INFLACION: “ESTIMACIONES”, ESTIMACIONES Y “ESTIMACIONES”

Según el INDEC, con respecto al mes anterior el nivel general del índice de los precios al consumidor (IPC) aumentó 1% en enero de 2010, 1,2% en febrero y 1,1% en marzo. Lo cual implica que subió 3,5% durante el primer trimestre (14,6% equivalente anual).

Según Graciela Bevacqua, con respecto al mes anterior el nivel general del IPC aumentó 2,3% en enero de 2010, 2,9% en febrero y otro tanto en marzo. Lo cual implica que subió 8,3% durante el primer trimestre (37,7% equivalente anual).

Entre diciembre de 2006 e igual mes de 2009 el aumento acumulado del IPC que calcula Bevacqua se ubicó 41,7% por encima del del INDEC, distancia que había aumentado a 48,3% en marzo de 2010.

¿A qué se refiere el juego de palabras y comillas incluido en el título de estas líneas?

Las primeras “estimaciones” corresponden al INDEC, las segundas no solamente a las de Bevacqua sino a las del resto de las estimaciones privadas, las cuales -decimal más, decimal menos- coinciden entre sí y por consiguiente se ubican todas a considerable distancia de la estimación oficial. En tanto que las últimas “estimaciones” son las que hace cada uno de nosotros, en base a su propia experiencia.

Las autoridades creen que dibujando la estimación oficial de la inflación disminuyen las expectativas inflacionarias. Suele ocurrir exactamente lo contrario. Nunca mi tía Carlota, o alguien que se respete, va a admitir que el INDEC mide correctamente la tasa de inflación, porque esto implica pasar por ingenuo y eso es imposible de aceptar por parte de un argentino.

Pero cuando “se rompe el termómetro” oficial, la “estimación” que cada uno de nosotros hace de la inflación tiende a formarse alrededor del aumento de los precios que a cada uno lo impactan más, y por consiguiente seguramente sobreestima la verdadera tasa de inflación (hay que hacer un gran esfuerzo para tener en cuenta que no todos los productos suben a la velocidad de aquel que nos impactó tanto).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010.

PILOTO Y PASAJERO-PRESIDENTE. ¿QUIEN MANDA?

El pasado 10 de abril, volando sobre territorio ruso, se estrelló un avión donde viajaban el presidente de Polonia, su esposa, y buena parte de la dirigencia política del país.

La torre de control del aeropuerto donde pensaba aterrizar le indicó que no lo hiciera, debido a la niebla reinante, y que por consiguiente se dirigiera al aeropuerto alternativo.

El piloto desoyó la indicación, al parecer porque el presidente de Polonia lo “presionó” para que aterrizara, dado que estaba llegando tarde a una ceremonia.

Alguna vez se sabrá con más precisión si esto fue así o no, pero la hipótesis vale para poner sobre el tapete una cuestión ventilada, por ejemplo, en las Memorias de Henry Kissinger, y también en la obra que en 1979 publicaron P. Accoce y P. Rentchnick, quienes analizaron a dirigentes del pasado y el presente (reyes, papas, presidentes, etc.), a la luz de sus historias médicas.

Me refiero a la doble -y simultánea- vinculación que existe entre un alto funcionario y un subordinado, cuando éste le debe obediencia al jefe pero en virtud de lo que éste sabe y aquel ignora, y más importante en función de los roles que en cada momento juega cada uno, es el subordinado quien tiene que tomar las decisiones, más allá de la “presión” de su jefe.

En el caso del avión, si la hipótesis es cierta el piloto le tendría que haber dicho a Lech Kacyński: “usted será el presidente y yo un empleado suyo, pero en este avión, en vuelo, usted es un pasajero más así que regrese a su asiento y déjeme trabajar”. Si esto hubiera sucedido, quizás el referido piloto hoy estaría preso... pero vivo.

En 1978 Félix Luna explicó cómo las comunidades médica y oftalmológica “no estuvieron a la altura de las circunstancias” en el caso del presidente Roberto Marcelino Ortiz, y lo entretuvieron con la enfermedad por la que terminó perdiendo la vista.

Al comienzo de su gestión, Néstor Kirchner casi se mata en el norte del país, cuando el helicóptero en el que viajaba literalmente se vino abajo (afortunadamente, desde baja altura) cuando intentaba ganar altura. Inmediatamente se supo que debido a la existencia de aire caliente, era imposible que el helicóptero hubiera podido ascender... pero el piloto no se animó a decírselo a quien en ese momento era el presidente de la Nación.

Aprendí esto de Alexander Gerschenkron, mi profesor de historia económica en Harvard. Al terminar una clase se le acercó una persona, quien palabra más palabras menos le dijo lo siguiente: “soy Juan Pérez, general del ejército ecuatoriano, y he venido aquí a tomar su curso”. Sin quitarse la pipa de la boca, Gerschenkron le respondió: “you will be treated like anyone else” (usted será tratado como cualquier otro). Gran lección: me imaginé que si el Papa hubiera asistido al curso, Gerschenkron lo hubiera zamarreado como al resto de sus alumnos, y a la salida le hubiera besado el anillo como el más devoto de los católicos.

Por un piloto que no entendió cual era su rol, un centenar de personas perdieron la vida. Polonia está hoy inmersa en una crisis política fenomenal, porque allí -como consecuencia de un accidente aéreo- de repente “se fueron todos”.

¡Animo!

Accoce, P. y Rentchnick, P. (1977): El poder, los hombres y las enfermedades, Huemul.

Luna, F. (1978): Ortiz, reportaje a la argentina opulenta, Sudamericana.

PRECIOS RELATIVOS, VARIACIONES GENUINAS Y DISTORSIVAS

Cuando los economistas hablamos de precios relativos nos referimos a los precios que tienen algunos bienes en términos de los de los otros bienes. Los precios relativos se diferencian de los precios absolutos, que son los precios denominados en dinero. \$ 3 un caramelo es un precio absoluto, 2 libros por 6 anteojos es un precio relativo.

Como unidad de cuenta la moneda es un invento genial, porque permite conocer cada uno de los precios relativos dividiendo entre sí los respectivos precios absolutos (en el ejemplo del párrafo anterior, en un país donde cada libro se vende a \$ 30, cada antejo se vende a \$ 10). Es genial porque los precios absolutos son “muchos menos” que los precios relativos. En efecto, en un mundo donde existen 2 bienes hay 2 precios absolutos y sólo un precio relativo; en un mundo donde existen 3 bienes hay 3 precios absolutos y 3 precios relativos (el del primer bien en términos del segundo y el tercero, y el del segundo bien en términos del tercero); en un mundo donde existen 4 bienes hay 4 precios absolutos y 6 precios relativos. ¿Cuántos bienes hay en la práctica? Muchísimos miles.

Como criterio general, la variación de los precios absolutos es un fenómeno inflacionario (cuando aumenta de manera sistemática el nivel general de los precios) o deflacionario (en caso contrario), que más allá de los determinantes inmediatos es imposible que ocurra a menos que aumente la oferta monetaria.

Así como, en general, la variación de los precios absolutos es un fenómeno monetario, la variación de los precios relativos es un fenómeno real (real, en el análisis económico, se opone a monetario, no a ideal o ficticio).

Ejemplos de fenómenos reales: la quema de la mitad de la cosecha de trigo aumenta su precio en términos del resto de los bienes, como también lo hace que un restaurante o lugar de veraneo se pongan de moda. No menos real es el efecto que la aparición de un nuevo modelo de auto, o de computadora, tiene sobre el precio relativo de los autos y las computadoras usadas (o nuevas, pero del modelo desplazado tecnológicamente por el nuevo), claro que en este caso dicho precio relativo se reduce.

Llevando estos últimos ejemplos al extremo, la caída a cero (en rigor, por debajo del costo marginal de corto plazo) del precio relativo de algún bien, genera su desaparición. Las velas, como las máquinas de escribir manuales, hoy sólo se consiguen en las tiendas de antigüedades.

A propósito: como el aumento del precio relativo señala mayor escasez, por menor oferta o mayor demanda, por definición el valor del resto de las variables nominales no se puede ajustar equiproporcionalmente. Ejemplo: no se pueden indexar los salarios, u otros ingresos, por un índice de precios (bien medido) calculado en base a todos los precios, cuando se revierte el ciclo ganadero o hay que sincerar tarifas.

En la práctica los precios relativos no solamente se modifican por razones reales, sino también por la acción deliberada del gobierno. Ejemplos: se congelan las tarifas de las empresas públicas, privatizadas o concesionadas; los alquileres o el precio absoluto de la carne vacuna, mientras el resto de los precios absolutos sigue subiendo.

¿Por qué las autoridades hacen esto, cuando desde los mismísimos cursos de introducción a la economía se les enseña a los alumnos los problemas que esto crea? Por los beneficiosos efectos inmediatos que le genera a ciertos demandantes.

Alguien a quien, producto de la inflación, le siguen aumentando los ingresos, pero encuentra que por la energía eléctrica que consume, la casa que habita o el bife de chorizo que come, tiene que pagar el mismo número de pesos, y por consiguiente dispone de más ingresos para comprar otras cosas, es alguien que está encantado con los congelamientos.

Los economistas, que sabemos que el Mundo no termina esta noche y que por consiguiente hay que pensar en propuestas “sustentables”, criticamos las modificaciones de los precios relativos que no están basadas en razones reales, calificándolas de distorsiones. Cuando en su casa uno siente que “le regalan” la luz, no se preocupa por apagarla cuando abandona la habitación. Y cuando encuentra que por la televisión le aconsejan “ser racional” y cuidar la energía, contesta que como se la regalan, lo racional consiste en derrocharla.

¿Cuál es el problema de las distorsiones? Que comprometen la oferta futura. Los inquilinos están chochos con el congelamiento de los alquileres, pero quienes pensaban ser inquilinos no encuentran dónde alquilar. Quienes en las décadas de 1960, 1970 o 1980 tenían teléfono, pagaban poco por los limitados servicios que ofrecía ENTEL, pero quienes no lo tenían intentaban comprar “teléfonos con ladrillos alrededor”.

¿Por qué las autoridades que crearon las distorsiones, no modifican su comportamiento para morigerar el problema? Porque la dinámica decisoria deja “para mañana” la mala noticia, y cuando llega mañana la deja para pasado mañana. Hasta que todo “vuela por el aire” y no hay más remedio que, generalmente en medio de una crisis política, contra reloj y bajo fuertes presiones, implementar el tan temido ajuste.

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010

ADALBERT KRIEGER VASENA

(1920 - 2000)

Nació en Buenos Aires, Argentina.

Estudió en la facultad de ciencias económicas de la Universidad de Buenos Aires, donde se doctoró en 1944 con una tesis titulada “Riqueza y renta de la República Argentina”.

Entre 1938 y 1944 ocupó diversos cargos públicos. En la Dirección General de Impuesto a los Réditos, en el Ministerio de Hacienda de la Nación, en la Secretaría de Industria y Comercio y en el Ministerio de Agricultura. En 1945 integró la delegación argentina a la Conferencia de San Francisco, donde nacieron las Naciones Unidas. “Entre 1946 y 1954 se alejó de la administración pública, dedicándose a la actividad profesional” (Baiocco, 1963).

Volvió a la función pública en 1956, integrando la misión financiera que negoció el ingreso de nuestro país al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial, y también presidió las negociaciones para la firma del Acuerdo Multilateral de Comercio y Pagos con países europeos, conocido como el Club de París.

Fue ministro de economía de Pedro Eugenio Aramburu (Revolución Libertadora -RA-), durante los 400 días que separan el 26 de marzo de 1957 y el 30 de abril de 1958, y de Juan Carlos Onganía (Revolución Argentina) durante los 890 días que separan el 3 de enero de 1967 y el 10 de junio de 1969.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Krieger Vasena? Por su labor como titular del equipo económico.

Su segunda gestión ministerial fue analizada en lo que pretendió ser mi tesis doctoral para Harvard, y que dio lugar a mi primer libro (de Pablo, 1972). Así sintetice mi análisis de dicha gestión (de Pablo, 2005).

"El programa de Krieger Vasena difirió significativamente de todo esfuerzo anterior en procura de la estabilización" (Mallon y Sourrouille, 1973); "el programa aplicado entre 1967 y 1970 destruyó la dicotomía entre monetarismo y estructuralismo, al probar la factibilidad de una estrategia diferente a ambos" (Llosas, 1976); "es una política basada en principios enteramente heterodoxos" (Moyano Llerena, 1968); "Krieger Vasena representó un paso

adelante hacia un futuro capitalista moderno y dinámico, mientras que los radicales representaban una visión más antigua, menos schumpeteriana" (Di Tella, 1982); "muchos creen que la reforma del 13 de marzo de 1967 se inspiró en los documentos revolucionarios. Debo señalar enfáticamente que no es así, que no fue la política económica y social que he defendido. Estuvimos en presencia de una teoría distinta... La clave de la divergencia reside en que otra vez nos inclinamos por el camino del dirigismo, en lugar de confiar franca y decididamente en los mecanismos de la libertad... Se recurrió a técnicas inflacionarias... La gestión de Krieger Vasena mejoró algo [sic] la situación, pero algunos enfoques nekeynesianos, debidos principalmente a Moyano Llerena, comenzaron pronto a deteriorarla, provocando una nueva crisis ya antes del 'Cordobazo'" (Alsogaray, 1993). Las citas anteriores muestran que el programa económico lanzado en 1967 no es fácil de etiquetar.

En función del plan que aplicó; ¿cómo "veía" Krieger Vasena el funcionamiento de la economía argentina a mediados de la década de 1960? Según un enfoque que en materia de inflación privilegia las expectativas, los costos, la simultaneidad en la adopción de las medidas y el cuidado con alinear los precios relativos antes de fijar los valores nominales; y que le otorga importancia al equilibrio fiscal, pero sin prestarle mayor atención a si se lo logra bajando los gastos públicos o aumentando los ingresos del Estado. Eliminadas las presiones inflacionarias por la combinación de acciones directas sobre precios (sin generar racionamientos significativos) y equilibrio fiscal, la economía podría crecer en términos reales, impulsada por la demanda, mientras tuviera adecuado financiamiento. En otros términos, la estrategia fue antiinflacionaria pero no recesiva.

"La política de estabilización iniciada en 1967 parece que hubiera seguido muy de cerca la estrategia emergente de Maynard y van Rijckeghem (1966)" (van Rijckeghem, 1972), estrategia que busca "disminuir el ritmo de inflación manteniendo al mismo tiempo el crecimiento de la producción y los salarios reales, combinando por lo menos 3 instrumentos de política diferentes: 1) control o por lo menos influencia sobre las negociaciones de los salarios nominales; 2) control sobre el crédito bancario al sector privado; y 3) control sobre la oferta monetaria; de manera tal que el crédito bancario al sector privado crezca más rápido que la oferta monetaria y los salarios nominales" (Maynard y van Rijckeghem, 1966). "La estabilización no se basó en la restricción de la demanda... En 1967, y sobre todo en 1968 y 1969, el crédito bancario al sector privado creció más que la oferta monetaria, y ambos crecieron más que los salarios nominales; y por eso creció la economía" (Maynard, 1989).

Eliminar la inflación sin provocar una nueva recesión no era poco en materia de objetivos de política económica, y sin embargo esto no agotó la acción encarada por Krieger Vasena. Las obras de infraestructura llevadas adelante durante su gestión constituyen un nuevo capítulo en el esfuerzo por corregir desequilibrios y recuperar tiempo perdido, como lo fueron las inversiones privadas -nacionales y extranjeras- durante la gestión Frondizi.

. . .

La "tarjeta de presentación" del segundo ministerio de Krieger Vasena fue durante muchos años la mejor que pudiera mostrar algún ministro de economía de Argentina. Durante los 2 años y medio de su gestión redujo la tasa de inflación a un dígito anual, la tercera parte de la que heredó, al tiempo que el PBI real creció a un ritmo de 5% anual acumulativo.

Elaborado bajo los temores que generaron los anteriores planes, particularmente el de 1959, el programa de 1967 inauguró la era de la lucha antiinflacionaria que no sólo no redujo el crecimiento de la economía sino que lo aceleró. Por lo cual, al menos en el plano macroeconómico, terminó con la cuestión de los costos de la lucha contra la inflación.

. . .

¿Qué hubiera sido de la Revolución Argentina si Krieger Vasena no se hubiera hecho cargo del ministerio de Economía a comienzos de 1967? Pregunta inútil en el plano contrafáctico, sirve para acentuar nuevamente la importancia del ejecutor, más allá del "libreto".

Así como alguien podría sostener que Onganía "mató" la RA, alguien podría decir que Krieger Vasena la "salvó", al menos inicialmente, al darle eficaz contenido concreto a anhelos muy generales. Krieger Vasena no se hizo cargo del ministerio de economía para "llevar adelante el plan económico de la RA", sino para destrabar una gestión empantanada, según su leal saber y entender (tan personal fue su enfoque, que mereció la referida crítica de Alsogaray, autor de la porción económica del "libreto" inicial de la RA).

Personal no quiere decir individualista, porque desde el punto de vista del funcionamiento operativo de la cartera económica, la gestión Krieger Vasena ejemplifica como casi ninguna otra, que el de ministro de economía es un puesto gerencial (Krieger Vasena inició su gestión buscando colaboradores, no diseñando medidas).

Durante el período en consideración [1967—1970], sobre la política económica los propios protagonistas extrajeron sus propias enseñanzas. "1) La restauración de la confianza y la credibilidad de los agentes económicos es esencial para la implementación exitosa de un plan económico; y 2) imprimirle velocidad a la etapa del 'ajuste' permite acelerar el comienzo de la etapa de expansión" (Krieger Vasena, 1990). "El éxito de cualquier política económica consiste en mantener los planos fiscal, monetario y cambiario, lo más cerca posible del equilibrio. No hay sustituto para estabilizar las expectativas y reducir los riesgos" (Dagnino Pastore, 1990).

. . .

Esto se ve así ahora, y con ojos profesionales. Pero no siempre se vio así, y mucho menos inmediatamente después de su gestión. Por haber permitido que un par de bancos y otras tantas tabacaleras se vendieran a extranjeros, fue acusado de "extranjerizar la economía" (sic), y por haber querido trabajar luego de 1969 en el Grupo Deltec (frigorífico), Krieger Vasena se convirtió en el responsable de todos los problemas existentes e inexistentes de Argentina (como antes había ocurrido con Pinedo, como luego ocurriría con Martínez de Hoz), generándose una tormenta política que le obligó a vivir fuera del país durante buena parte de la década de 1970. Ocupando, entre otras cosas, una vicepresidencia en el... Banco Mundial.

Cuando en 1979 lo invité a participar en un conjunto de reportajes que en el Teatro de la Cova le realicé a ex ministros de economía, me agradeció pero declinó la invitación porque

“recién ahora puedo volver a caminar por la calle, y éste es un activo que no quiero perder”. Por eso su testimonio fue incluido en el segundo volumen de de Pablo, J. C.: La economía que yo hice, El Cronista Comercial, 1980 y 1986.

. . .

Lo conocí personalmente en 1964, cuando vino al Centro de Investigaciones Económicas del Instituto Torcuato Di Tella, a dictar una conferencia, y por falta de público los asistentes de investigación –uno de los cuales era yo- fuimos “invitados” a escucharlo (explico el episodio en mis memorias, de Pablo, 1995).

Krieger Vasena era un tipazo, siempre constructivo, que nos enseñó a todos el “carácter gerencial” del cargo de ministro de economía (por eso –como dije- cuando se lo ofrecieron por segunda vez, en viaje desde Europa donde representaba al gobierno argentino, tomó un cuaderno y no comenzó a listar medidas, sino posibles colaboradores). Tuve la suerte de haberlo conocido, y de haberlo tratado.

- Alsogaray, A. C. (1993): Experiencias de 50 años de política y economía argentina, Planeta.
- Baiocco, P. J. (1963): “Discurso de presentación del Dr. Adalbert Krieger Vasena”, Anales, Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Dagnino Pastore, J. M. (1990): “Testimonio”, en Di Tella, G. y Rodríguez Braun, C.: The economics ministers speak, Macmillan.
- de Pablo, J. C. (1972): Política antiinflacionaria en Argentina, 1967-1970, Amorrortu.
- de Pablo, J. C. (1995): Apuntes a mitad de camino, Ediciones Macchi.
- de Pablo, J. C. (2005): La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, La ley.
- Di Tella, G. (1982): “La Argentina económica, 1943-1982”, Criterio, 55, 1894-95, 24 de diciembre.
- Krieger Vasena, A. (1990): “Testimonio”, en Di Tella, G. y Rodríguez Braun, C.: The economics ministers speak, Macmillan.
- Llosas, H. P. (1976): “La política económica en el periodo 1967-1970”, Económica, 22, 2-3, mayo-diciembre.
- Mallon, R. y Sourrouille, J. V. (1973): La política económica en una sociedad conflictiva, Amorrortu.
- Maynard, G. (1989): “Argentina: macroeconomic policy, 1966-1972”, en Di Tella, G. y Dornbush, R.: The political economy of Argentina, 1946-1983, Macmillan.
- Maynard, G. y van Rijckeghem, W. (1966): “Stabilization policy in an inflationary economy”, Development Advisory Service, Harvard University.
- Moyano Llerena, C. M. (1968): “El programa de estabilización”, Panorama de la economía argentina, 7, 40, cuarto trimestre.
- Van Rijckeghem, W. (1972): “Políticas de estabilización para una economía inflacionaria”, Desarrollo económico, 12, 46, julio-setiembre.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA														
Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País EMBI+ (puntos básicos)	Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$) Com. A 3.500	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3.500	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$ libres por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (anual, %)					Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	(\$ por us\$) a fin de mes + 1					
Promedios														
2006	343	0,07	0,56	7,23	8,62	3,0926	3,0742	3,0777	3,0858	1.746,09	1.314,87	2,398	0,775	12,703
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
Oct.09	706	0,04	0,94	9,28		3,8395	3,8264	3,8407	3,8563	2.180,75	1.597,26	3,367	0,88	16,39
Nov.09	717	0,04	0,88	9,00		3,8219	3,8113	3,8150	3,8320	2.231,82	1.571,04	3,448	0,90	17,09
Dic.09	714	0,04	0,80	9,11		3,8241	3,8070	3,8222	3,8548	2.226,53	1.550,75	3,833	1,00	17,67
Ene.10	704	0,04	0,80	8,95		3,8290	3,8053	3,8168	3,8493	2.344,10	1.640,21	4,027	1,05	17,56
Feb.10	788	0,04	0,78	8,55		3,8725	3,8512	3,8539	3,8790	2.276,80	1.586,58	5,265	1,36	16,18
Mar.10	703	0,04	0,77	8,66		3,8813	3,8629	3,8694	3,8876	2.358,46	1.671,39	5,645	1,45	15,68
2010														
Mar.	2	769	0,04	0,78	8,80	3,8800	3,8578	3,8650	3,8940	2.285,72	1.604,87	5,237	1,35	16,06
Mar.	3	770	0,04	0,76	8,71	3,8800	3,8543	3,8690	3,8940	2.291,32	1.598,38	5,478	1,41	16,04
Mar.	4	764	0,04	0,77	8,86	3,8800	3,8563	3,8700	3,8940	2.284,26	1.592,29	5,478	1,41	15,87
Mar.	5	750	0,04	0,75	8,87	3,8800	3,8573	3,8690	3,8910	2.298,74	1.606,41	5,429	1,40	15,84
Mar.	8	750	0,04	0,78	8,64	3,8800	3,8595	3,8710	3,8930	2.308,41	1.608,62	5,429	1,40	15,91
Mar.	9	709	0,04	0,78	8,68	3,8800	3,8618	3,8730	3,8940	2.319,14	1.616,64	5,616	1,45	15,80
Mar.	10	722	0,04	0,78	8,69	3,8800	3,8615	3,8690	3,8910	2.332,22	1.624,37	5,600	1,44	15,74
Mar.	11	723	0,04	0,79	8,56	3,8800	3,8588	3,8690	3,8910	2.332,17	1.625,58	5,600	1,44	15,66
Mar.	12	710	0,04	0,78	8,69	3,8800	3,8597	3,8690	3,8900	2.359,97	1.644,32	5,801	1,50	15,61
Mar.	15	719	0,04	0,76	8,63	3,8800	3,8618	3,8690	3,8890	2.351,35	1.647,76	5,801	1,50	15,61
Mar.	16	720	0,04	0,77	8,67	3,8800	3,8628	3,8690	3,8900	2.379,02	1.664,51	5,592	1,44	15,77
Mar.	17	705	0,04	0,79	8,64	3,8800	3,8613	3,8690	3,8880	2.382,38	1.671,57	5,604	1,44	15,80
Mar.	18	685	0,04	0,76	8,53	3,8800	3,8622	3,8690	3,8870	2.372,87	1.676,49	5,604	1,44	15,76
Mar.	19	678	0,04	0,72	8,56	3,8800	3,8668	3,8690	3,8850	2.381,10	1.693,62	5,604	1,44	15,72
Mar.	22	677	0,04	0,75	8,47	3,8800	3,8638	3,8680	3,8830	2.413,67	1.719,50	5,604	1,44	15,76
Mar.	23	669	0,04	0,77	8,54	3,8800	3,8635	3,8670	3,8800	2.439,33	1.757,71	5,881	1,52	15,64
Mar.	24	655	0,04	0,77	8,54	3,8800	3,8635	3,8670	3,8800	2.439,33	1.757,71	5,881	1,52	15,46
Mar.	25	644	0,04	0,77	8,59	3,8800	3,8658	3,8670	3,8770	2.409,94	1.763,41	5,881	1,52	15,46
Mar.	26	645	0,04	0,79	8,57	3,8800	3,8672	3,8670	3,8770	2.402,34	1.755,85	5,829	1,50	15,46
Mar.	29	644	0,04	0,74	8,68	3,8900	3,8713	3,8720	3,8840	2.417,72	1.756,03	6,004	1,54	15,49
Mar.	30	634	0,04	0,78	8,67	3,8900	3,8748	3,8700	3,8800	2.404,77	1.748,62	5,792	1,49	15,26
Mar.	31	645	0,04	0,76	8,90	3,8900	3,8763	3,8763	3,8810	2.373,71	1.716,51	5,792	1,49	15,15
Abr.	1	646	0,04	0,76	8,90	3,8900	3,8763	3,8763	3,8810	2.373,71	1.716,51	5,792	1,49	15,15
Abr.	2	646	0,04	0,76	8,90	3,8900	3,8763	3,8763	3,8810	2.373,71	1.716,51	5,792	1,49	15,15
Abr.	5	614	0,04	0,75	8,61	3,8900	3,8768	3,8830	3,8950	2.449,53	1.760,88	5,792	1,49	15,19
Abr.	6	614	0,04	0,77	8,64	3,8900	3,8788	3,8890	3,9030	2.486,72	1.800,01	6,418	1,65	15,28
Abr.	7	636	0,04	0,76	8,53	3,8900	3,8798	3,8870	3,9010	2.453,74	1.778,49	6,219	1,60	15,54
Abr.	8	637	0,04	0,77	8,47	3,8900	3,8758	3,8870	3,9030	2.470,81	1.797,86	6,219	1,60	15,53
Abr.	9	626	0,04	0,76	8,78	3,8900	3,8745	3,8840	3,8960	2.487,76	1.814,88	6,266	1,61	15,54
Abr.	12	621	0,04	0,75	8,51	3,8900	3,8775	3,8840	3,8980	2.486,01	1.823,94	6,266	1,61	15,58
Abr.	13	624	0,04	0,78	8,79	3,8900	3,8808	3,8860	3,9000	2.463,84	1.812,22	6,021	1,55	15,66
Abr.	14	618	0,04	0,73	8,64	3,9000	3,8790	3,8820	3,8950	2.458,52	1.810,33	6,228	1,60	15,89
Abr.	15	601	0,04	0,75	8,53	3,9000	3,8748	3,8790	3,8910	2.438,23	1.802,64	6,228	1,60	16,06

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2006	32.037	59.222	20.844	80.066	7.378	39.679	55	1.370	128.548
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Oct.09	46.277	82.563	25.356	107.919	27.225	42.547	0	11.338	189.029
Nov.09	47.072	84.958	25.967	110.925	26.314	45.225	0	9.403	191.867
Dic.09	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Ene.10	#N/A	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb.10	47.758	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
Mar.10	47.460	93.945	28.668	122.613	38.284	46.909	0	11.855	219.661
2010									
Feb. 19	47.951	92.208	24.244	116.452	27.872	43.893	0	18.234	206.451
Feb. 22	47.905	92.133	23.960	116.093	27.793	43.893	0	18.457	206.236
Feb. 23	47.801	91.842	23.676	115.518	27.746	43.893	0	18.596	205.753
Feb. 24	47.773	91.715	22.783	114.498	27.823	44.161	0	19.395	205.877
Feb. 25	47.698	92.214	23.400	115.614	27.855	44.161	0	17.910	205.540
Feb. 26	47.758	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
Mar. 1	47.716	93.300	27.346	120.646	27.881	44.157	0	14.471	207.155
Mar. 2	47.714	93.573	28.633	122.206	27.800	44.157	0	12.875	207.038
Mar. 3	47.699	93.920	29.365	123.285	27.567	45.044	0	10.945	206.841
Mar. 4	47.727	94.622	28.085	122.707	27.842	45.044	0	11.527	207.120
Mar. 5	47.709	95.064	26.065	121.129	27.822	45.044	0	11.727	205.722
Mar. 8	47.659	95.350	25.200	120.550	27.512	45.044	0	12.498	205.604
Mar. 9	47.670	95.059	25.582	120.641	27.408	45.044	0	12.436	205.529
Mar. 10	47.632	94.603	25.807	120.410	27.251	45.424	0	12.505	205.590
Mar. 11	47.727	94.381	26.662	121.043	27.098	45.424	0	12.239	205.804
Mar. 12	47.834	94.034	26.690	120.724	27.187	45.424	0	12.860	206.195
Mar. 15	47.753	93.612	26.346	119.958	27.296	45.424	0	13.695	206.373
Mar. 16	47.835	92.829	25.987	118.816	27.171	45.424	0	14.931	206.342
Mar. 17	47.837	92.250	24.912	117.162	27.274	46.228	0	15.965	206.629
Mar. 18	47.823	92.011	27.273	119.284	27.338	46.228	0	15.647	208.497
Mar. 19	47.661	91.972	26.443	118.415	27.062	46.228	0	15.082	206.787
Mar. 22	47.612	91.951	25.435	117.386	26.970	46.228	0	16.083	206.667
Mar. 23	47.602	91.791	26.399	118.190	26.798	46.228	0	15.400	206.616
Mar. 25	47.589	91.968	27.608	119.576	26.074	46.945	0	13.381	205.976
Mar. 26	47.622	92.004	28.997	121.001	27.029	46.945	0	13.455	208.430
Mar. 29	47.589	92.595	27.263	119.858	27.081	46.945	0	14.635	208.519
Mar. 30	47.415	93.434	27.178	120.612	43.940	46.945	0	13.728	225.225
Mar. 31	47.460	93.945	28.668	122.613	38.284	46.909	0	11.855	219.661
Abr. 5	47.472	94.257	30.579	124.836	40.198	46.909	0	9.575	221.518
Abr. 6	47.975	93.863	30.226	124.089	40.406	46.906	0	10.567	221.968
Abr. 7	47.366	93.877	28.338	122.215	40.630	47.855	0	11.384	222.084
Abr. 8	47.300	94.291	26.660	120.951	40.590	47.855	0	12.637	222.033
Abr. 9	47.265	94.489	26.387	120.876	39.981	47.855	0	13.309	222.021

CONTEXTO; Entrega N° 1.080; Abril 20, 2010

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo		Cuenta corriente	Caja de ahorro	Plazo fijo		
			Total	Privado							Público	
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.094	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.560
Oct.09	340.220	266.387	221.041	41.116	35.005	41.003	92.985	11.811	6	4.836	6.226	73.833
Nov.09	343.411	268.436	223.987	42.508	33.850	41.435	95.089	11.631	7	4.755	6.107	74.975
Dic.09	355.746	274.137	228.930	45.199	36.686	45.255	89.962	11.821	8	5.029	6.014	81.609
Ene.10	360.750	275.923	230.918	46.590	35.916	45.812	91.034	11.754	8	4.954	6.047	84.827
Feb.10	363.084	279.391	235.030	46.171	37.647	46.033	93.493	11.455	9	4.747	5.906	83.694
Mar.10	371.151	288.066	241.836	46.581	36.342	46.283	100.930	11.910	9	5.188	5.877	83.085
2010												
Feb. 19	361.599	279.115	234.681	46.012	39.143	44.600	93.419	11.452	9	4.744	5.909	82.484
Feb. 22	363.264	280.996	236.613	46.599	39.706	44.358	93.645	11.439	9	4.732	5.857	82.268
Feb. 23	364.358	282.462	238.323	46.205	41.413	44.537	94.199	11.376	9	4.664	5.908	81.896
Feb. 24	363.508	281.827	237.820	46.335	40.538	44.522	94.552	11.342	9	4.628	5.924	81.681
Feb. 25	364.621	282.868	239.090	46.463	40.634	45.512	94.794	11.283	9	4.580	5.922	81.753
Feb. 26	366.972	284.666	240.853	45.284	40.390	47.909	95.297	11.292	9	4.573	5.908	82.306
Mar. 1	366.345	283.493	239.692	46.251	37.825	48.914	94.542	11.289	9	4.596	5.839	82.852
Mar. 2	366.085	283.105	239.284	46.838	36.294	49.123	95.398	11.294	9	4.586	5.882	82.980
Mar. 3	365.958	282.429	238.573	45.904	35.507	49.189	96.543	11.303	9	4.590	5.902	83.529
Mar. 4	368.420	284.185	239.856	45.414	34.315	50.532	98.510	11.425	9	4.712	5.914	84.235
Mar. 5	365.541	280.341	235.989	44.485	30.802	50.693	98.797	11.431	9	4.718	5.915	85.200
Mar. 8	365.969	280.505	235.928	45.314	31.043	48.933	98.445	11.489	9	4.766	5.875	85.464
Mar. 9	368.831	283.876	239.306	45.393	32.494	48.249	101.222	11.487	9	4.772	5.894	84.955
Mar. 10	368.860	284.413	239.793	45.859	33.455	47.290	101.308	11.500	9	4.789	5.883	84.447
Mar. 11	369.213	285.204	240.665	46.068	34.747	46.540	101.540	11.479	9	4.776	5.909	84.009
Mar. 12	369.253	285.414	240.491	45.869	34.835	45.923	101.818	11.578	9	4.883	5.919	83.839
Mar. 15	368.940	285.639	240.712	46.578	35.924	44.810	101.465	11.579	8	4.885	5.835	83.301
Mar. 16	368.803	286.191	241.129	46.368	35.862	44.836	102.221	11.614	9	4.907	5.865	82.612
Mar. 17	368.128	285.856	240.704	46.921	35.230	44.510	102.510	11.637	9	4.924	5.877	82.272
Mar. 18	370.773	288.536	243.241	47.184	37.171	44.391	102.900	11.674	9	4.933	5.887	82.237
Mar. 19	371.173	288.685	243.343	46.912	37.583	43.938	103.299	11.686	9	4.941	5.896	82.488
Mar. 22	370.177	287.865	242.469	47.486	37.390	43.027	102.430	11.700	9	4.963	5.820	82.312
Mar. 23	370.659	288.629	243.741	46.818	38.925	43.266	103.028	11.569	9	4.813	5.876	82.030
Mar. 25	372.248	290.380	244.895	47.681	39.586	43.349	102.524	11.723	9	4.982	5.837	81.868
Mar. 26	375.281	293.450	247.926	47.520	41.930	43.919	103.238	11.733	9	4.988	5.854	81.831
Mar. 29	374.693	292.986	247.267	48.309	40.916	43.983	102.561	11.753	9	5.003	5.833	81.707
Mar. 30	392.277	310.740	248.220	48.682	39.848	45.122	102.975	16.072	9	9.349	5.866	81.537
Mar. 31	387.702	305.535	247.162	46.928	37.833	47.683	103.183	15.006	9	8.253	5.909	82.167
Abr. 5	388.077	305.371	246.628	48.968	35.986	47.264	102.020	15.101	10	8.316	5.788	82.706
Abr. 6	387.801	305.101	246.284	49.470	34.357	48.127	102.442	15.120	10	8.336	5.835	82.700
Abr. 7	388.391	305.176	246.250	47.863	34.640	49.025	102.646	15.148	10	8.360	5.844	83.215
Abr. 8	388.978	305.188	246.231	47.555	34.113	49.547	102.898	15.156	10	8.364	5.867	83.790
Abr. 9	388.637	304.313	245.714	46.923	34.742	48.633	103.069	15.064	10	8.382	5.876	84.324

* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$ y US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
Promedios												
2006	1,4714	1,8432	1,2564	116,30	7,9731	2,175	7,96	5,27	11.403,94	2.263,69	16.121,33	604,60
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
Oct.09	1,5896	1,6199	1,4809	90,40	6,8272	1,738	3,25	0,59	9.856,41	2.122,85	10.064,00	1.044,86
Nov.09	1,5993	1,6608	1,4924	89,14	6,8274	1,729	3,25	0,51	10.238,21	2.144,70	9.638,46	1.125,17
Dic.09	1,5829	1,6227	1,4576	90,00	6,8280	1,751	3,25	0,45	10.441,33	2.221,61	10.176,95	1.128,50
Ene.10	1,5649	1,6162	1,4275	91,13	6,8271	1,782	3,25	0,40	10.478,33	2.268,84	10.668,45	1.118,66
Feb.10	1,5381	1,5626	1,3684	90,15	6,8294	1,843	3,25	0,39	10.208,15	2.193,72	10.175,18	1.097,40
Mar.10	1,5275	1,5057	1,3573	90,73	6,8267	1,785	3,25	0,41	10.679,80	2.362,96	10.676,38	1.114,37
2010												
Mar. 2	1,5287	1,4950	1,3607	88,81	6,8275	1,782	3,25	0,38	10.405,98	2.280,79	10.221,84	1.136,60
Mar. 3	1,5347	1,5101	1,3700	88,46	6,8260	1,790	3,25	0,38	10.396,76	2.280,68	10.253,14	1.143,00
Mar. 4	1,5371	1,5028	1,3579	89,14	6,8274	1,792	3,25	0,38	10.444,14	2.292,31	10.145,72	1.131,90
Mar. 5	1,5308	1,5132	1,3623	90,30	6,8275	1,787	3,25	0,39	10.566,12	2.326,35	10.368,96	1.134,20
Mar. 8	1,5316	1,5065	1,3633	90,29	6,8264	1,788	3,25	0,39	10.552,52	2.332,21	10.585,92	1.124,20
Mar. 9	1,5280	1,4992	1,3601	89,98	6,8263	1,782	3,25	0,39	10.564,38	2.340,68	10.567,65	1.121,00
Mar. 10	1,5287	1,4974	1,3655	90,55	6,8295	1,773	3,25	0,39	10.567,33	2.358,95	10.563,92	1.107,80
Mar. 11	1,5304	1,5058	1,3677	90,53	6,8266	1,700	3,25	0,39	10.611,84	2.368,46	10.664,95	1.109,20
Mar. 12	1,5373	1,5185	1,3765	90,47	6,8255	1,765	3,25	0,40	10.624,69	2.367,66	10.751,26	1.100,70
Mar. 15	1,5332	1,5052	1,3674	90,53	6,8260	1,765	3,25	0,40	10.642,15	2.362,21	10.751,98	1.106,90
Mar. 16	1,5339	1,5246	1,3765	90,33	6,8262	1,768	3,25	0,40	10.685,98	2.378,01	10.721,71	1.122,90
Mar. 17	1,5383	1,5318	1,3733	90,29	6,8261	1,765	3,25	0,40	10.733,67	2.389,09	10.846,98	1.124,20
Mar. 18	1,5344	1,5248	1,3610	90,37	6,8264	1,789	3,25	0,41	10.779,17	2.391,28	10.744,03	1.127,70
Mar. 19	1,5283	1,5014	1,3536	90,57	6,8266	1,799	3,25	0,42	10.741,98	2.374,41	10.824,72	1.117,90
Mar. 22	1,5243	1,5094	1,3551	90,18	6,8267	1,800	3,25	0,43	10.785,89	2.395,40	10.824,72	1.097,40
Mar. 23	1,5239	1,5044	1,3502	90,39	6,8263	1,779	3,25	0,43	10.888,83	2.415,24	10.774,15	1.093,10
Mar. 24	1,5158	1,4872	1,3315	92,34	6,8267	1,802	3,25	0,43	10.888,83	2.415,24	10.774,15	1.089,60
Mar. 25	1,5144	1,4820	1,3284	92,73	6,8280	1,812	3,25	0,44	10.841,21	2.397,41	10.828,85	1.089,20
Mar. 26	1,5138	1,4901	1,3411	92,55	6,8270	1,830	3,25	0,44	10.850,29	2.395,02	10.996,37	1.105,10
Mar. 29	1,5189	1,4984	1,3478	92,48	6,8264	1,803	3,25	0,44	10.895,86	2.404,36	10.986,47	1.108,80
Mar. 30	1,5195	1,5064	1,3412	92,82	6,8258	1,795	3,25	0,44	10.907,42	2.410,69	11.097,14	1.104,60
Mar. 31	1,5182	1,5181	1,3510	93,49	6,8270	1,781	3,25	0,44	10.856,63	2.397,96	11.089,94	1.114,80
Abr. 1	1,5198	1,5290	1,3584	93,86	6,8263	1,769	3,25	0,44	10.856,63	2.397,96	11.089,94	1.126,60
Abr. 2	1,5169	1,5290	1,3584	93,86	6,8263	1,769	3,25	0,44	10.856,63	2.397,96	11.089,94	1.126,60
Abr. 5	1,5181	1,5286	1,3479	94,37	6,8260	1,763	3,25	0,44	10.973,55	2.429,53	11.339,30	1.131,20
Abr. 6	1,5148	1,5268	1,3398	93,86	6,8260	1,755	3,25	0,45	10.969,99	2.436,81	11.282,32	1.136,40
Abr. 7	1,5121	1,5249	1,3349	93,33	6,8255	1,778	3,25	0,45	10.897,52	2.431,16	11.292,83	1.152,50
Abr. 8	1,5134	1,5267	1,3352	93,40	6,8243	1,777	3,25	0,45	10.927,07	2.436,81	11.168,20	1.151,10
Abr. 9	1,5166	1,5378	1,3495	93,19	6,8239	1,773	3,25	0,45	10.997,35	2.454,05	11.204,34	1.159,20
Abr. 12	1,5252	1,5370	1,3586	93,22	6,8262	1,759	3,25	0,46	11.005,97	2.457,87	11.251,90	1.159,40
Abr. 13	1,5262	1,5378	1,3604	93,24	6,8261	1,758	3,25	0,46	11.019,42	2.465,99	11.161,23	1.151,90
Abr. 14	1,5259	1,5470	1,3654	93,25	6,8259	1,749	3,25	0,46	11.123,11	2.504,86	11.204,90	1.158,80
Abr. 15	1,5237	1,5496	1,3574	93,05	6,8262	1,752	3,25	0,46	11.144,57	2.515,69	11.273,79	1.159,70